

L'ATOUT CAPITAL

Prof. Charles Van Wymeersch
Président Investsud SA

Forum Financier du Luxembourg belge
Marche, le 28 novembre 2012

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012



INVESTSUD



FINANCIÈRE DU BOIS



FINANCIÈRE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Les trois décisions de la finance d'entreprise

- 1. Investir:** projets (personnes, actifs)?
rendement/risque?
- 2. Financer:** fonds propres? dettes?
hybrides?
coût /risque?
- 3. Rémunérer:** dividendes?

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012



INVESTSUD



FINANCIÈRE DU BOIS



FINANCIÈRE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

1. Investir

Risque opérationnel
= rendement brut variable

Bénéf. brut avant intérêts et impôts (« EBIT »)
= Chiffre d'affaires – coûts non financiers
= PQ – F – VQ
= (P-V)Q – F



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOINVEST

Levier opérationnel

Effet de levier opérationnel: LO
= pourcentage de variation du bénéfice
brut pour 1% de variation des ventes Q:

$$LO = \frac{\text{bénéf. brut} + \text{frais fixes}}{\text{bénéf. brut}}$$



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOINVEST

2. Financer

dettes?

fonds propres?

hybrides?



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Dettes

- Droit contractuel aux cash-flows (intérêts, remboursements), rémunération certaine
- Intérêts fiscalement déductibles
- Priorité au remboursement en cas de faillite
- Pas de droit de décision, sauf clauses de restriction (« covenants »)



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Fonds propres

- Droit résiduel aux cash-flows (dividendes, remboursements), rémunération incertaine
- Dividendes pas fiscalement déductibles (sauf « intérêts notionnels »)
- Pas de priorité au remboursement en cas de faillite
- Droit de décision (assemblée générale)

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Risque financier

Risque financier = rendement net
variable, pour un rendement brut donné

Bén.net = bén. brut – intérêts – impôts

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Levier financier

Effet de levier financier: LF

= pourcentage de variation du bénéfice net
pour 1% de variation du bénéfice brut

$$LF = \frac{\text{bén. brut}}{\text{bén. brut} - \text{intérêts}}$$



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Levier global = risque global

Effet de levier global: $L = LO \times LF$

= pourcentage de variation du bénéfice net
pour 1% de variation des ventes Q

$$L = \frac{\text{bénéfice brut} + \text{frais fixes}}{\text{bénéfice brut} - \text{intérêts}}$$



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Quelques hypothèses

Bén. brut	Frais fixes	Intérêts	Levier global
100	0	0	1,00
100	50	20	1,88
100	100	20	2,50
100	100	50	4,00
100	200	50	6,00
100	500	50	12,00
100	500	75	24,00



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

3. Rémunérer

Distribuer le bénéfice ou le réserver?



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Levier et risque

Le levier amplifie les variations des ventes en des variations plus fortes du bénéfice net

Cette amplification

- flatte à la hausse, tue à la baisse
- n'est donc tolérable que pour un chif. d'aff. stable!



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

EBIT/I et rating

Bénéfice brut/intérêts	Rating S&P
> 12,5	AAA
9,50 – 12,50	AA
6,00 – 7,50	A
4,50 – 6,00	BBB
3,00 – 3,50	BB
2,50 – 3,00	B
1,25 – 1,50	CCC
0,80 – 1,25	CC
0,50 – 0,80	C
< 0,50	D



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Trois exemples

Entreprise industrielle (ingénierie):

LO=1,87 – LF=1,10 – L=2,06 Rating AA

Entreprise industrielle (alimentaire):

LO=3,70 – LF=1,60 – L=5,92 Rating B

(Jeune) entreprise de services (informatique)

LO=43,2 – LF=7,20 – L=311 Rating CC



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Le « pecking order »



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Asymétrie d'information

La relation entre financeur et financé relève de la *théorie de l'agence* (principal/agent) ou *théorie du mandat*.
L'*agent* (le financé) connaît mieux sa situation que le *principal* (le financeur):
asymétrie d'information
(Meyers & Majluf, 1984)



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Financement hiérarchique

Par asymétrie d'information croissante:

- autofinancement
- dettes d'exploitation
- dettes financières
- hybrides
- capitaux propres

Exception pour les start-ups/spin-offs car
risque trop élevé pour les prêteurs



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Le métier d'Investsud

Intervenir en haut de bilan (capitaux propres principalement) pour réduire la vulnérabilité financière et rendre le risque d'investissement supportable (réduction de LF, à LO donné, pour réduire L)



INVESTSUD



FINANCIÈRE DU BOIS



FINANCIÈRE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Le groupe

- Investsud SA
- Agrobos Technology SA (agro-bio)
- Locinvest SA (leasing)
- Financière du bois SA (filère bois)
- Financière spin-off luxembourgeoise SA (valorisation de la recherche)



INVESTSUD



FINANCIÈRE DU BOIS



FINANCIÈRE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Quelques chiffres

- Résultat consolidé:
 - 2010: +539 k€, 2011: +636 k€
- 52 interventions les 3 dernières années
- 23 nouveaux partenaires
- Interventions de 26 k€ à 2000 k€
- Ex.: Ardenne Volaille, Eloy, MIMS, LEC, Progenosis, Promethera, Structurewood, Technofour, Opal-Systems, ...

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Nature de l'intervention (2001-2011)

Capital ou [capital+prêt LT]	57%
Prêt (principalement LT)	36%
Leasing	7%

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Raison de l'intervention (2001-2011)

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012

Investissement	38%
Transmission	27%
Croissance	16%
Création	11%
Restructuration	8%



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOGINVEST

Principal facteur d'évaluation (2001-2011)

L'atout capital
Forum Financier du Luxembourg belge
Le 28 novembre 2012

Entrepreneur	55%
Opportunité	20%
Notoriété, secteur, actifs	16%
Sûretés	9%



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOGINVEST

Evolution de l'entreprise (2001-2011)

Succès	27%
Développement raisonnable	20%
Développement en cours	19%
Intervention non réalisée	19%
PRJ ou faillite	10%



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

Conclusion

Investsud aide à réduire le risque financier des partenaires, pour leur permettre de supporter le risque opérationnel de la croissance.



INVESTSUD



FINANCIERE DU BOIS



FINANCIERE SPIN-OFF LUXEMBOURGEOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST

- Aswath Damodaran, *Finance d'entreprise*, De Boeck, Bruxelles, 2006
- Hubert Ooghe et Charles Van Wymeersch, *Traité d'analyse financière*, Anthemis, Louvain-la-Neuve, 2006
- Pierre Vernimmen, Pascal Quiry et Yann Le Fur, *Finance d'entreprise*, Dalloz, Paris, 2009



INVESTSUD



FINANCIÈRE DU BOIS



FINANCIÈRE SPIN-OFF LUXEMBOURGOISE



AGROBOS TECHNOLOGY



LOCINVEST